

## LE POINT DE VUE DU GERANT

FEVRIER 2022

Chers investisseurs ,

L'année dernière était si simple : Acheter les baisses de marché et laisser courir les gains. Malheureusement, le début de l'année est nettement plus complexe. En effet, la résurgence des risques inflationnistes impactant significativement les taux d'intérêt et une situation géopolitique tendue ont fortement pesé sur les bourses et principalement sur les valeurs de qualité qui ont beaucoup progressé en fin d'année.

Dès le début du mois de janvier les marchés ont subi des désengagements qui ont connu leur apogée après deux séances de vente « panique » les 24 et 25 janvier avant de rebondir ensuite. Le climat était tout simplement trop négatif comme l'a montré le marché à terme américain où les grands acteurs ont couvert leurs positions avec des options de vente dans des volumes que l'on n'avait pas vu depuis longtemps. Mais c'est justement un bon contre-indicateur. En effet, de tels pics de volume annoncent souvent la formation d'un plancher sur le marché des actions et les cours ont retracé plus de 62% de la baisse. Mais ce rallye pourrait n'être que temporaire car les facteurs négatifs ne se sont pas dissipés pour autant et se sont même renforcés comme nous allons le détailler ci-dessous.

Comme toujours, c'est le changement de cap de la banque centrale américaine qui a déclenché les hostilités. La FED a annoncé la fin de sa politique monétaire ultra accommodante menée depuis de très nombreuses années. Une annonce sans précédent pour de nombreux investisseurs : "Unprecedented" diront les Américains. Et s'il y a bien quelque chose que l'on n'aime pas en bourse, c'est précisément cela : l'incertitude quant à l'impact de mesures nouvelles. En effet, les autorités monétaires n'ont précisé ni le rythme ni le nombre des hausses de taux et les marchés spéculent désormais sur 3 à 7 hausses pour 2022. C'est justement ce changement annoncé sur les taux d'intérêt aux Etats-Unis qui provoque des perturbations, surtout pour les entreprises technologiques non rentables de deuxième rang dont les coûts de financement pourraient augmenter de manière exorbitante. A contrario, les caisses bien remplies des icônes du secteur de la technologie comme Apple avec 191 milliards d'USD, Alphabet avec 142 milliards d'USD ou encore Microsoft et AMD avec leurs trésoreries nettes positives apportent de la sérénité aux marchés. Cependant, le calme n'est qu'apparent comme le montre les extrêmes fluctuations liées aux résultats décevants présentés par Netflix ou pire encore par Meta, qui ont été littéralement massacrés. Pour certaines valeurs il ne devrait s'agir que d'un trou d'air passager car leur pertinence technologique comme le Cloud Computing reste intacte. Il n'en reste pas moins que certains "leaders technologiques de demain" quitteront peut-être définitivement le marché après-demain !!!

En Europe, l'absence de clarté du dernier discours de la BCE sur sa politique monétaire est un facteur aggravant alors qu'elle devra logiquement suivre d'une certaine manière la politique de la FED. Il faut cependant reconnaître que cela sera extrêmement difficile en raison de l'envolée de la dette publique créée pour soutenir puis pour ne pas étouffer dans l'œuf le chétif germe de la reprise économique malmenée par les différents variants de la Covid !

Après de nombreuses années de tentatives infructueuses, le retour des valeurs dites « value » est-il raisonnable ? Eh bien non car cela n'a pas beaucoup de sens d'investir dans des entreprises relativement endettées et peu rentables alors que les taux d'intérêt augmentent. Et que dire des banques qui devront peut-être procéder à l'avenir à de nouvelles dépréciations, en particulier sur les valeurs « zombies » maintenues artificiellement en vie dans leur bilan grâce à des taux excessivement accommodants. De quoi annuler l'impact positif de marges d'intérêt un peu plus élevées.

En revanche, les mégatendances telles que la numérisation, la transition énergétiques, la décarbonation des productions... continuent à plaider en faveur des valeurs de croissance solides et autofinancées. Reste le dernier problème de la chaîne d'approvisionnement qui ne devrait pas être complètement résolu au cours de l'année mais qui devrait s'améliorer avec la hausse des capacités de production pour répondre de façon plus adaptée à la demande.

Pour autant, l'optimisme est mis à rude épreuve. Une certaine prudence est donc de mise à court terme. Les marchés resteront encore volatiles, mais cela ne doit pas dissuader les investisseurs à long terme de se repositionner dès maintenant.

Armin ZINSER

